



Stratégies de localisation et Fusions-Acquisitions : une Etude Exploratoire

Ludivine Chalençon

► To cite this version:

Ludivine Chalençon. Stratégies de localisation et Fusions-Acquisitions : une Etude Exploratoire. 2ème conférence annuelle d'Atlas/AFMI, May 2012, Lyon, France. 37p. halshs-00721248

HAL Id: halshs-00721248

<https://shs.hal.science/halshs-00721248>

Submitted on 27 Jul 2012

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

STRATEGIES DE LOCALISATION ET FUSIONS-ACQUISITIONS :

UNE ETUDE EXPLORATOIRE

Ludivine Chalençon

Doctorante en Sciences de Gestion (titulaire d'un contrat doctoral)

Centre de recherche Magellan

IAE Lyon, Université Jean Moulin Lyon 3

ludivine.chalencon@univ-lyon3.fr

Résumé :

Cette communication porte sur les stratégies de localisation des fusions-acquisitions, étudiées grâce à la mobilisation du paradigme éclectique développé par Dunning et de la matrice firme-pays de Rugman. Notre objectif est de souligner l'importance des stratégies de localisation lors de la réalisation de fusions-acquisitions. Pour ce faire, nous nous appuyons sur une revue de la littérature centrée autour des fusions-acquisitions ainsi que des deux cadres théoriques précités ; celle-ci est complétée par une étude exploratoire des fusions-acquisitions annoncées récemment. Pour terminer, nous reviendrons sur les contributions pouvant être apportées par ces cadres théoriques et tenterons de dégager des pistes de recherches futures.

Mots-clés : fusions-acquisitions, localisation, paradigme éclectique, matrice firme-pays

INTRODUCTION

Depuis le début de l'année dernière, Schneider Electric a renforcé son assise dans son secteur d'activité et a élargi ses marchés grâce à une quinzaine de fusions-acquisitions impliquant des entreprises dans des zones géographiques très variées (Europe, Amérique du Nord, Amérique du Sud ou encore Asie). Cette stratégie poursuivie depuis la dernière décennie a permis à Schneider Electric d'acquérir une dimension mondiale et de saisir des opportunités de croissance principalement dans les marchés émergents, ce qui s'est traduit par le doublement de son chiffre d'affaires en six ans.

Une stratégie de développement s'appuyant sur la réalisation de fusions-acquisitions, telle que celle mise en œuvre par Schneider Electric, est récemment utilisée de manière croissante par les entreprises. En effet, durant l'année 2010, ces opérations ont augmenté en nombre de 7,6% et en valeur de 19%, les fusions-acquisitions internationales s'étant même accrues de 36% (CNUCED, 2011).

La littérature étudiant les fusions-acquisitions s'est concentrée principalement sur trois thématiques : le choix de ce mode d'entrée pour pénétrer une zone géographique, les processus d'intégration et d'apprentissage qui découlent de leur réalisation et l'amélioration des performances de l'acquéreur et de la cible qui peut en résulter. Toutefois, peu de recherches se sont intéressées aux stratégies de localisation mises en œuvre lors de la réalisation d'une fusion-acquisition ; les études portant sur le choix de localisation se focalisant davantage sur les stratégies des firmes multinationales ou des investissements directs à l'étrangers (I.D.E.). Or, avec la globalisation des marchés et le poids grandissant des pays émergents dans l'économie internationale (Colovic et Mayrhofer, 2008), il paraît important d'étudier les stratégies de localisation qui peuvent s'exercer dans le cadre d'une fusion-acquisition, d'autant plus que les fusions-acquisitions représentent près du tiers des I.D.E. (CNUCED, 2011).

Afin de mieux comprendre ce qui peut inciter les entreprises à s'implanter dans une zone géographique par la voie d'une fusion-acquisition, nous débuterons ce papier par une revue de la littérature des principaux travaux traitant des stratégies de localisation des firmes multinationales. Ensuite, nous compléterons cette revue de la littérature par une étude exploratoire fondée sur une revue de presse des fusions-acquisitions annoncées récemment. Nous tenterons alors d'identifier, à l'aide du paradigme éclectique et de la matrice firme-pays, les variables influençant les stratégies de localisation des fusions-acquisitions. L'apport de ces concepts pour l'étude des stratégies de localisation des fusions-acquisitions sera enfin discuté.

REVUE DE LA LITTERATURE : STRATEGIES DE LOCALISATION DES FUSIONS-ACQUISITIONS

Après s'être intéressés à la littérature sur les fusions-acquisitions et les stratégies de localisation des entreprises, nous nous focaliserons sur les contributions majeures du paradigme éclectique et de la matrice firme-pays en management international pour l'étude des stratégies de localisation des entreprises et *a fortiori* pour celles déployées lors de fusions-acquisitions.

Fusions-acquisitions et stratégies de localisation

Fusions-acquisitions : caractéristiques de ce mode d'internationalisation

Dans un contexte international en constante mutation, l'internationalisation des entreprises – i.e. le développement de leurs activités en dehors de leur pays d'origine – présente des risques, mais peut aussi comporter des opportunités de croissance attrayantes (notamment en raison de la rapidité avec laquelle des modifications peuvent s'opérer dans l'environnement international). Une part importante de la littérature portant sur cette problématique s'est focalisée sur le processus d'internationalisation. Le modèle d'Uppsala

(Johanson et Wiedersheim-Paul, 1975 ; Johanson et Vahlne, 1977) est l'un des plus mobilisés en management international. Il s'oppose au courant selon lequel les entreprises peuvent avoir une dimension internationale dès leur origine, ces entreprises étant regroupées sous la terminologie « *born globals* » ou « *international new ventures* » (Oviatt et McDougall, 1994). Le modèle d'Uppsala considère à l'inverse que le développement à l'étranger des activités des entreprises s'effectue de manière incrémentale et séquentielle. Il met en lien l'effet d'apprentissage, la distance psychique et le mode d'internationalisation utilisé ; récemment, l'effet de réseau a également été intégré au modèle (Johanson et Vahlne, 2009 ; Métais et *al.*, 2010). Parmi les modes d'internationalisation pouvant être mobilisés par les entreprises, les fusions-acquisitions constituent l'un des plus engageants dans le sens où elles revêtent un caractère quasi-irréversible.

Le terme « fusion-acquisition » regroupe deux grands types de rapprochement d'entreprises. Buckley et Ghauri (2002 ; p. 1) les définissent de la manière qui suit : « *Dans une fusion, les actifs de deux entreprises auparavant distinctes sont combinés pour créer une nouvelle entité juridique. Dans une acquisition, le contrôle de l'actif est transféré d'une entreprise à une autre.* ». Le caractère engageant de ce mode d'internationalisation traduit ainsi une stratégie durable de localisation hors du territoire d'origine de l'entreprise, dès lors qu'elle implique une cible implantée dans un autre pays que celui de l'acquéreur.

Le recours à cette stratégie de développement à l'international s'est renforcé ces deux dernières décennies : en 2010, la valeur des fusions-acquisitions internationales a effectivement augmentée de 36% et la valeur de ces opérations dans les économies en développement a doublée (CNUCED, 2011). Selon Meier et Schier (2009), les entreprises ont fortement recours aux fusions-acquisitions pour mettre en œuvre leur stratégie de croissance. Les fusions-acquisitions constituent ainsi un mode de développement de plus en plus privilégié par les entreprises s'implantant sur des marchés étrangers par rapport aux autres

modes d'entrée, et principalement les coentreprises (Meschi et Riccio, 2006). En effet, la globalisation a généré de nouvelles opportunités, mais aussi de nouvelles contraintes pour l'expansion des entreprises, particulièrement en raison d'une législation plus favorable au commerce international et de la forte croissance du poids des pays émergents dans l'économie internationale. Dans ce contexte, les fusions-acquisitions permettent, dans un temps limité, de réaliser des synergies, de réduire les coûts, d'accroître le pouvoir de marché, d'acquérir des avantages compétitifs, d'accéder à des compétences et ressources (Calipha et *al.*, 2010), de faciliter l'accès à un nouveau marché, d'atteindre une taille critique, de consolider sa position sur un marché ou encore de rendre plus difficiles les actions d'un concurrent (Meier et Schier, 2009). Cette stratégie d'expansion aide les entreprises à s'adapter aux spécificités du marché local, ce qui facilite ainsi leur implantation (Shimizu, 2004). Ces caractéristiques les distinguent pour partie des modes de développement par croissance interne et par croissance conjointe. Ces opérations revêtent toutefois un risque important, comme en témoigne la littérature qui identifie une création de valeur contrastée (Agrawal et *al.*, 1992 ; Healy et *al.*, 1992 ; Devos et *al.*, 2009), avec des taux d'échec pouvant excéder 50% selon différentes études (Buckley et Ghauri, 2002 ; Calipha et *al.*, 2010 ; Schoenberg, 2006). En outre, Pan et Tse (2000) soulignent que les fusions-acquisitions sont un mode d'implantation permettant d'avoir un haut niveau de contrôle mais nécessitant un investissement d'autant plus important. Cette voie de développement engage fortement les entreprises qui y sont parties en raison de son caractère quasi-irréversible. C'est pourquoi la préparation de l'opération et le processus d'intégration sont très importants pour sa mise en œuvre. En outre, en présence de fusions-acquisitions internationales, les spécificités liées à la cible mais aussi à son pays d'implantation peuvent constituer une source de risques supplémentaire. Aussi, les fusions-acquisitions domestiques sont considérées comme plus risquées que celles internationales, le manque de connaissance de la réglementation en vigueur dans le pays d'implantation, les

différences culturelles (Mantecon, 2009) ainsi que les caractéristiques économiques et financières du marché de la cible peuvent compromettre la réussite des fusions-acquisitions. Selon Ketata (2006), les stratégies d'implantation des firmes multinationales résultent ainsi d'au moins trois composantes : les objectifs de l'entreprise, les risques perçus et les spécificités contextuelles.

Avec les importantes modifications intervenues dans l'environnement international et la globalisation des marchés, les fusions-acquisitions se sont ainsi fortement développées durant les deux dernières décennies et tout particulièrement les fusions-acquisitions internationales ; néanmoins, leurs caractéristiques et les objectifs qui sous-tendent ces opérations ont évolué. En effet, une étude menée auprès de 6 000 entreprises par le cabinet Grant Thornton (2011) et une réalisée auprès de 179 cadres supérieurs européens (appartenant à vingt-trois industries) par le The Boston Consulting Group (2010) font ressortir l'accès à une nouvelle zone géographique comme une des trois premières motivations à la réalisation d'une fusion-acquisition.

Ainsi, ces opérations demeurent un mode de croissance fortement utilisé par les entreprises, mais leurs motivations et leurs caractéristiques ont néanmoins nettement évolué. *« Sous l'impulsion de la globalisation des marchés et de la concurrence, les firmes multinationales cherchent à diversifier la localisation géographique de leurs activités dans le but d'accroître leur performance globale »* (Mayrhofer, 2011 ; p. 15). Dès lors, l'accroissement du poids de la problématique de localisation des activités des firmes multinationales dans leur stratégie globale (Goerzen et Asmusen, 2007) et le nombre peu important d'études s'intéressant aux fusions-acquisitions et à leur stratégie de localisation justifient l'étude conjointe de ces deux thématiques de recherche (Ragozzino et Reuer, 2011).

Stratégies de localisation des entreprises

Dans le champ du management stratégique, les problématiques de localisation des entreprises ont fait l'objet de nombreuses études. En octobre 2011, un numéro spécial, intitulé « *Les stratégies de localisation des firmes multinationales : vers de nouvelles approches pratiques et théoriques ?* », a été publié dans la revue *Management International* : il attire notre attention sur l'importance d'étudier les stratégies de localisation au regard des nouvelles caractéristiques de l'environnement international. En particulier, Williams et *al.* (2011) s'intéressent aux différents choix de modes d'entrée à l'international développés par les entreprises localisées dans les pays industrialisés, selon leur décision de s'implanter au sein d'une économie industrialisée ou en voie d'industrialisation. Les auteurs concluent que les entreprises considèrent davantage la distance culturelle quand elles s'établissent dans un pays industrialisé, alors qu'elles se concentrent plus particulièrement sur les aspects institutionnels quand elles s'implantent dans un pays en voie d'industrialisation. Plus particulièrement, Ragozzino et Reuer (2011) cherchent à évaluer l'impact de la distance géographique sur les stratégies d'acquisition des entreprises en prenant en considération le risque de sélection adverse et les signaux envoyés lors d'une introduction en bourse. En revanche, l'influence de la distance géographique comme déterminant important de la décision d'acquisition à l'international a aussi été relativisée (Métais et *al.*, 2010).

En outre, la littérature portant sur les choix des modes d'entrée à l'international s'est intéressée à l'influence de la localisation dans les stratégies d'internationalisation. Par exemple, Meschi et Riccio (2006) étudient l'impact du risque pays sur la survie des coentreprises internationales. Leurs résultats mettent l'accent sur le rôle du risque pays dans la décision de créer une coentreprise dans un pays émergent. La dimension géographique du choix du mode d'entrée a aussi été considérée au travers de l'aspect du risque par Goerzen et *al.* (2010) ; les auteurs s'intéressent plus particulièrement à la relation entre la création de

valeur et le risque environnemental. Fondée sur un échantillon de 395 I.D.E. effectués par des entreprises japonaises, leur étude démontre que *« l'expérience joue un rôle significatif dans l'atténuation de la perception du risque par le marché, que ce soit un risque économique, financier, politique ou culturel. »* (Goerzen et al., 2010 ; p. 702). La dimension géographique et ses interactions possibles avec le choix du mode d'entrée, le risque pays et la création de valeur, a ainsi été étudiée récemment par de nombreux travaux académiques dans le champ du management stratégique.

La problématique de la localisation des activités des entreprises est ainsi croissante dans leur stratégie globale et elle est d'autant plus importante dans le contexte de la réalisation d'une fusion-acquisition en raison des risques importants que comportent ces opérations et de leur caractère quasi-irréversible, mais aussi de l'opportunité qu'elles offrent de se positionner rapidement sur un nouveau marché tout en bénéficiant d'une adaptation facilitée aux spécificités locales grâce à l'accès immédiat aux ressources et compétences dont dispose la cible. Le paradigme éclectique développé par Dunning (1988) ainsi que la matrice firme-pays fournissent des cadres d'analyse de ces stratégies de localisation.

Paradigme éclectique

Afin de mieux comprendre les stratégies de localisation des entreprises, Dunning a développé un cadre permettant d'expliquer le développement des entreprises à l'international. Le paradigme éclectique est ainsi fortement mobilisé en management international pour expliquer l'expansion des entreprises hors de leurs frontières d'origine et les choix qu'elles réalisent en termes de modes d'entrée pour pénétrer un marché (Buckley et Hashai, 2009). *« Au début du XXI^{ème} siècle, le paradigme éclectique développé par Dunning est devenu un cadre conceptuel incontournable pour analyser les modes d'expansion internationale des firmes »*, (Rugman et Verbeke, 2009 ; p. 152). Une des contributions importantes du

paradigme éclectique consiste en la synthèse qu'il réalise de plusieurs théories ayant trait aux firmes multinationales et plus particulièrement de la théorie des coûts de transaction et de celle du pouvoir de marché des entreprises (Cantwell et Narula, 2001). Il constitue un cadre conceptuel global pouvant être mobilisé dans les études empiriques. Ainsi, il demeure « *le principal cadre d'analyse et permet aux études empiriques de multiples opérationnalisations des théories économiques sur les déterminants des investissements directs à l'étranger (I.D.E.) et les activités à l'étranger des firmes multinationales* », (Dunning, 2000 ; p. 164). De manière plus précise, Dunning (2001) exprime que l'objectif du paradigme éclectique est d'expliquer l'étendue et le mode d'internationalisation des firmes multinationales. Selon ce paradigme, cette stratégie résulte des trois forces « OLI » :

- « O » : les avantages spécifiques de l'entreprise (*Ownership-specific advantages*) ;
- « L » : les avantages de la localisation (*Location advantages*) ;
- « I » : les avantages de l'internalisation (*Internalisation advantages*).

Avantages spécifiques de l'entreprise : O

Cette dimension renvoie aux avantages concurrentiels détenus par une entreprise, par rapport à celles implantées dans un autre pays. La première catégorie d'avantages pouvant être distinguée résulte de sa position privilégiée sur un marché (situation de monopole ou possession d'actifs stratégiques par exemple). Il s'agit donc principalement de la détention d'actifs intangibles, tels que l'image de marque ou la maîtrise de technologies. Ainsi, les ressources intangibles deviennent prépondérantes dans la constitution des avantages concurrentiels des entreprises (Dunning et Lundan, 2008). A titre d'exemple, les entreprises chinoises ont réalisé de nombreuses fusions-acquisitions avec des entreprises implantées dans un pays développé afin d'acquérir des actifs intangibles (Buckley et *al.*, 2007). La seconde catégorie d'avantages est liée au management de l'entreprise, i.e. aux profits dégagés de la coordination de ses activités réparties sur différentes zones géographiques. Il s'agit donc de

gérer les ressources et compétences présentes dans chacune des implantations de la firme multinationale, mais aussi ses relations avec les partenaires locaux.

Avantages de la localisation : L

Le « L » du paradigme éclectique met l'accent sur les avantages pouvant être retirés de la localisation d'activités à l'étranger ; autrement dit, les profits pouvant être dégagés des spécificités du pays d'implantation, comme par exemple des conditions avantageuses de production, du potentiel de croissance du marché ou des actifs locaux (Dunning, 2001). La politique gouvernementale du pays peut également influencer de manière conséquente les stratégies de localisation des firmes multinationales (Duning et Lundan, 2008). En effet, la présence d'une réglementation préservant les intérêts des entreprises ou facilitant les échanges internationaux peut les inciter à s'implanter dans un pays ou, au contraire, les pousser à revoir leurs stratégies de localisation. Cette dimension reconnaît ainsi que les avantages concurrentiels d'une entreprise sont impactés par ses choix d'implantations géographiques ; les fusions-acquisitions sont alors un mode d'entrée permettant un accès privilégié aux ressources et compétences du pays de même qu'à ses débouchés. Aussi, elle peut faire intervenir d'autres concepts tels que les expériences d'investissements à l'étranger, les différentes variables de la distance, la gestion de la diversification du risque ou encore l'organisation internationale des fonctions de l'entreprise (Rugman et Verbeke, 2009).

Avantages de l'internalisation : I

Les avantages liés à l'internalisation est la dernière variable intégrée au paradigme « OLI ». L'objectif est d'étudier comment une entreprise organise son activité et la gestion des ressources et capacités tant dans son pays d'origine que dans d'autres zones géographiques (Dunning, 2001). Cette dimension met donc en lien la motivation stratégique de l'implantation sur un marché en dehors de ses frontières nationales et le mode d'entrée

mobilisé. Elle peut par exemple recourir à l'internalisation d'activités réalisées dans un autre pays, en raison d'imperfections structurelles sur ce marché (Dunning et Lundan, 2008). Par conséquent, la préférence est donnée à l'exploitation en interne des avantages de l'entreprise, plutôt qu'au recours à d'autres modes d'exploitation, ce qui peut s'expliquer par la volonté de contourner des coûts de transaction élevés dus notamment aux transferts de savoir-faire entre les entreprises (Buckley et Hashai, 2009).

« *En d'autres termes, [Dunning a] reconnu que, pour expliquer totalement l'ampleur et la structure des activités internationales à valeur ajoutée des entreprises, il fallait aussi expliquer pourquoi ces entreprises ont opté pour la création et/ou l'exploitation de leurs avantages spécifiques O en interne, plutôt que d'acquérir et/ou de vendre ces derniers, ou leurs droits, à travers le marché libre* », (Dunning, 2001 ; p. 175).

Le paradigme éclectique permet d'enrichir les études empiriques grâce à l'intégration de ces trois dimensions. Ainsi, il nous éclaire sur la manière dont les entreprises mettent en place leurs stratégies de localisation. « *Cette interaction dynamique à trois voies est l'essence du mode de développement des firmes multinationales* », (Narula et Dunning, 2010 ; p. 264). Les stratégies de localisation dépendent fortement des avantages spécifiques liés à l'entreprise et aux profits pouvant être dégagés de l'implantation d'une activité dans une zone donnée ou de leur internalisation (Colovic et Mayrhofer, 2008).

Des critiques ont été formulées envers le paradigme éclectique. Dunning (2001) revient notamment sur celles fréquemment formulées : l'intégration d'un trop grand nombre de variables au détriment du pouvoir prédictif du modèle, une interdépendance trop importante des trois dimensions qui rend difficile leur identification ou encore le caractère statique du modèle qui semble accorder peu d'importance au rôle que peut jouer la stratégie de l'entreprise. Toutefois, le paradigme éclectique demeure un modèle incontournable en

management international (Rugman et Verbeke, 2009), car « *il offre un cadre conceptuel pour les théories les plus récentes qui tentent d'adopter une vision plus dynamique du choix de localisation, en prenant en considération les coûts pour l'entreprise et les changements dans la structure du marché au fil du temps* », (Colovic et Mayrhofer, 2011, p. 1483).

La réalisation d'une fusion-acquisition résulte, selon Dunning, de l'ensemble des trois dimensions présentées dans le paradigme éclectique. Aussi, il souligne l'importance de prendre en considération ces trois dimensions pour l'étude des fusions-acquisitions et, tout particulièrement, de l'aspect localisation « L », qui est encore peu étudié dans les recherches s'intéressant aux fusions-acquisitions.

Matrice firme-pays

Conjointement au paradigme éclectique, la matrice firme-pays étudie aussi les liens pouvant exister entre les avantages spécifiques du pays d'implantation (*Country Specific Advantages – CSAs*) et les avantages spécifiques de l'entreprise (*Firm Specific Advantages – FSAs*) (Rugman et Verbeke, 1992). « *Dans une vulgarisation de la théorie de l'internalisation [Buckley et Casson, 1976], Rugman (1981) décrit les facteurs liés au pays d'implantation et à l'entreprise pour l'analyse de l'activité des firmes multinationales* », (Rugman, 2010 ; p. 5). La matrice FSA-CSA a été fortement mobilisée dans le champ du management international, car elle offre un cadre conceptuel permettant d'analyser la compétitivité internationale de l'entreprise (Rugman et al., 2011) et de dégager des options stratégiques grâce à l'évaluation de l'intensité des avantages spécifiques du pays et de l'entreprise (Rugman et Collison, 2009). La stratégie déployée est le fruit de la complémentarité de ces deux dimensions. L'utilisation de ce cadre conceptuel conduit aussi à mettre l'accent sur les conséquences des activités réalisées en dehors du marché d'origine sur l'avantage concurrentiel de l'entreprise et ainsi sur sa capacité à gérer des actifs géographiquement dispersés (Kolk et Pinkse, 2008).

La matrice se construit de la manière suivante : en abscisses les avantages spécifiques de l'entreprise et en ordonnées les avantages spécifiques du pays.

Avantages spécifiques du pays

Une part croissante de la stratégie de développement des entreprises porte sur les profits pouvant être dégagés des avantages spécifiques du pays d'implantation. En effet, la globalisation conduit à « *un processus rapide d'intégration internationale* » qui est source d'opportunités mais aussi de contraintes pour les entreprises (Mayrhofer et Urban, 2011 ; p. 13). Dans ce cadre, les avantages spécifiques d'un pays peuvent accentuer les avantages concurrentiels d'une entreprise. Il peut s'agir notamment de la réglementation en vigueur, du tissu industriel, de l'environnement concurrentiel, de la population active ou encore des ressources naturelles locales (Rugman et Collinson, 2009 ; Rugman et *al.*, 2011). L'étude des caractéristiques du pays d'implantation est donc essentielle dans la mise en œuvre des stratégies de localisation. Il s'agit également de s'intéresser aux complémentarités pouvant s'exercer entre les avantages liés au pays d'accueil et ceux liés au pays d'origine pour les stratégies de localisation « *parce que c'est la combinaison des CSAs des pays d'origine et d'accueil qui constitue les fondements de la compétitivité des multinationales* » (Cho et *al.*, 2008 ; p. 84). Ainsi, Goerzen et Beamish (2003) montrent que les particularités du pays d'implantation participent à expliquer les performances enregistrées par les firmes multinationales.

Avantages spécifiques de l'entreprise

Cette dimension se focalise sur les ressources et compétences propres à une entreprise (Rugman et Verbeke, 2001). Les avantages spécifiques d'une entreprise peuvent notamment résulter de son personnel, de sa technologie et de ses équipements, de son service marketing ou de ses canaux de distribution (Rugman et Collinson, 2009). Ils reposent donc sur

l'internalisation des ressources et compétences de son pays d'accueil ou d'origine, en raison de leur caractère stratégique (Rugman et *al.*, 2011). Ils sont d'autant plus importants qu'ils font partie intégrante des avantages concurrentiels et que la globalisation des marchés a accru les possibilités de développement des entreprises mais aussi leur vulnérabilité face à un environnement en forte évolution. Par conséquent, les avantages spécifiques de l'entreprise nécessitent d'être adaptés et de nouveaux doivent être créés afin de garantir ses perspectives de croissance (Kolk et Pinkse, 2007). Les choix de localisation constituent, dès lors, des opportunités stratégiques de maintenir et d'accroître les avantages spécifiques d'une entreprise.

Rugman et Verbeke (1992, 1995, 2009) ont également insisté sur la distinction entre les FSAs qui sont attachés à l'implantation de l'entreprise (*location bound FSAs*) et les FSAs qui ne dépendent pas de sa localisation (*non-location bound FSAs*). Cette matrice FSA-CSA-localisation souligne l'impact de la localisation sur les avantages compétitifs des entreprises.

< TABLEAU 1 >

La matrice FSA-CSA-localisation met en lien les interactions existantes, en abscisses, entre les avantages spécifiques de l'entreprise et le choix de localisation et, en ordonnées, l'étendue des avantages spécifiques du pays. Le premier axe distingue les avantages spécifiques de l'entreprise attachés à la localisation – i.e. difficilement transférables – et ceux non-attachés à la localisation ; le second discrimine les entreprises localisées dans leur pays d'origine et celles implantées dans de multiples pays :

- cellule (1) : les FSAs sont attachés à sa localisation mais l'entreprise est implantée sur plusieurs zones géographiques. Ses avantages concurrentiels sont ancrés dans les FSA, ce qui nécessite une forte indépendance des différentes implantations. L'adaptation aux spécificités locales peut ainsi être facilitée ;

- cellule (2) : l'entreprise dispose de FSAs non transférables et chacune de ses activités n'est localisée que dans un pays. La stratégie mise en place vise alors à se positionner sur des marchés de niche afin de bénéficier d'un environnement concurrentiel plus favorable ;
- cellule (3) : les FSAs sont indépendants de la localisation, i.e. qu'ils ne sont pas attachés à son implantation géographique. L'organisation de l'entreprise ainsi que ses relations avec ses partenaires sont rendues complexes en raison de la nécessaire intégration des activités entre les différents sites ;
- cellule (4) : chaque activité de l'entreprise n'est implantée que dans un pays. Les FSAs ne sont pas transférables car ils sont construits grâce aux CSAs. La complémentarité entre les FSAs et les CSAs est gage d'avantages concurrentiels.

« Le paradigme éclectique développé par Dunning est clairement relié aux travaux de Rugman (1996) et de Rugman et Verbeke (1992) visant à étendre la perspective d'internalisation. Cette perspective suggère que c'est précisément la nature des FSAs d'une entreprise et du type d'avantages spécifiques du pays (CSAs) qui déterminent si une activité particulière de production sera localisée dans un pays étranger à travers d'I.D.E., i.e. si l'internalisation sera mise en œuvre », (Rugman et Verbeke, 2009 ; p. 155). Ainsi, les entreprises situées dans la cellule (1) attacheront une importance plus forte à la localisation (L) que les entreprises de la cellule (3) car leurs avantages compétitifs (O) sont directement liés à l'implantation, à leurs capacités d'adaptation aux marchés locaux. Dès lors, le choix de recourir à une fusion-acquisition internationale serait davantage guidé par les caractéristiques permettant d'accroître ses avantages compétitifs grâce aux CSAs au niveau local et non pas uniquement par les caractéristiques de la cible.

ETUDE EXPLORATOIRE

L'étude exploratoire peut nous permettre de mieux comprendre les stratégies mises en œuvre lors de la réalisation de fusions-acquisitions annoncées récemment, grâce à l'utilisation des deux cadres conceptuels étudiés précédemment. Plus précisément, la matrice FSA-CSA-localisation est utilisée dans un premier temps afin de situer les avantages liés aux FSAs et la localisation de l'acquéreur ainsi que la localisation des CSAs. Dans un second temps, le paradigme éclectique soulignera les avantages liés aux entreprises cibles de ces opérations, ce qui nous permettra d'évaluer si les spécificités des cibles ont permis de faire évoluer les FSAs et CSAs de l'acquéreur.

Méthodologie

L'étude empirique exploratoire nous permet de compléter la revue de littérature sur les stratégies de localisation des entreprises à travers la confrontation des concepts théoriques et des motivations avancées par les entreprises lors de l'annonce d'une fusion-acquisition.

Pour constituer notre échantillon, nous avons eu recours à une revue de presse qui a été réalisée durant le mois de septembre 2011. Nous nous sommes concentrés sur les annonces de fusions-acquisitions parues dans le journal économique *Les Echos*, ce quotidien étant souvent reconnu comme le plus complet de la presse financière française. L'échantillon constitué de la sorte retrace les opérations annoncées durant le mois, aucun autre critère n'a été fixé, ce qui nous a permis dans une approche exploratoire de ne pas restreindre notre échantillon en exploitant des opérations variées, en termes de taille, de zones géographiques ou encore de secteurs d'activité. L'utilisation d'une base de données n'a pas été retenue dans le cadre de la méthodologie de sélection de notre échantillon en ce qu'elle aurait contribué au recueil d'un nombre d'opérations trop ambitieux et nous aurait ainsi contraints de définir des critères, ce que nous ne recherchons pas dans notre étude exploratoire. Trente-neuf opérations

ont ainsi été identifiées. Les fusions-acquisitions sélectionnées sont nationales à hauteur de 56%. La répartition entre les opérations nationales et celles internationales est donc relativement équilibrée. L'objet d'étude se focalisant sur les stratégies de localisation des entreprises, nous n'avons retenu pour notre échantillon que les seules opérations internationales.

< TABLEAU 2 >

Nous avons donc été amenés à sélectionner dix-huit opérations internationales dans notre échantillon. Une fois l'étape de sélection effectuée, les informations disponibles pour chaque fusion-acquisition ont été enrichies grâce à d'autres données secondaires (telles que les communiqués de presse des entreprises ou leur site internet).

Résultat

Présentation de l'échantillon

Dans l'échantillon retenu, les entreprises européennes sont celles le plus fortement représentées tant au niveau des acquéreurs (72%), que des cibles (61%). Il nous faut également souligner qu'un tiers des opérations sont européennes. Cette importante proportion résulte essentiellement de la part conséquente d'opérations pour lesquelles une entreprise française est l'acquéreur (44%) et dans une moindre mesure du côté de la cible (11%). Cette très forte représentativité est liée à notre méthodologie de sélection fondée sur la revue de presse du journal français *Les Echos*. Il est à noter que les opérations faisant intervenir des entreprises implantées dans les BRIC (Brésil-Russie-Inde-Chine) constituent 17% de l'échantillon aussi bien du côté des acquéreurs que des cibles. Concernant les opérations pour lesquelles l'acquéreur se situe dans les BRIC, deux fusions-acquisitions ont été réalisées par la même entreprise russe et une par une entreprise chinoise. Concernant des cibles, il s'agit de trois entreprises brésiliennes. Enfin, les entreprises américaines contribuent dans une très

faible mesure à la constitution de l'échantillon (seules deux opérations impliquent une entreprise de cette région) et ce, bien que les Etats-Unis soient une zone très dynamique en matière de fusions-acquisitions.

En outre, les opérations sélectionnées impliquent des entreprises de tailles et de secteurs très différents (industries alimentaire, chimique, lourde ; hôtellerie ; services financiers, juridiques ; etc.). Notre échantillon comprend donc des entreprises aux problématiques de développement diverses.

Les fusions-acquisitions retenues dans notre échantillon font intervenir des acquéreurs qui disposent, pour majorité, de différentes implantations dans leur zone géographique ou plus largement à l'international. Aussi, si on utilise la matrice FSA-CSA-localisation, les CSAs des acquéreurs sont retirés principalement de multiples pays d'accueil. L'attachement des FSAs à la localisation de ces entreprises est plus nuancé dans le sens où de nombreuses grandes entreprises figurant dans notre échantillon semblent avoir intégré les avantages liés à leurs différentes implantations de telle sorte qu'ils sont désormais exploités à l'échelle du groupe. En revanche, certaines compétences particulières semblent bien liées à la localisation de l'acquéreur. L'exemple de l'entreprise Katjes peut notamment être cité en raison du savoir-faire et des technicités utilisées qui reposent, selon les communiqués de l'entreprise, sur la compétitivité allemande en matière de technologies.

Caractéristiques des entreprises cibles ayant motivé la réalisation d'une fusion-acquisition

La mobilisation du paradigme éclectique pour l'étude des dix-huit entreprises de notre échantillon nous a conduits à nous attacher aux avantages spécifiques de la cible (O), du pays d'implantation (L) et de l'internalisation (I), puisque ces trois dimensions sont centrales pour les stratégies de localisation des entreprises. Le tableau 3 présente les modalités prises par

chacune de ces dimensions, elles sont issues de notre revue de littérature et des enjeux soulignés lors de l'annonce de fusions-acquisitions.

< TABLEAU 3 >

Trois modalités ont été identifiées au sein des avantages spécifiques des cibles : le savoir-faire et les technologies possédés par la cible, la complémentarité de sa gamme de produits avec celle de l'acquéreur et son image de marque. Pour la réalisation des fusions-acquisitions de notre échantillon, ces caractéristiques des cibles ont motivé l'acquéreur à se lancer dans cette stratégie de développement et, tout particulièrement, le savoir-faire et les technologies de la cible semblent avoir une forte importance. La primauté des actifs intangibles au sein des avantages spécifiques de l'entreprise, déjà soulignée lors de l'étude des concepts théoriques, est également identifiée dans notre échantillon exploratoire. Dans le secteur des biotechnologies, où cette dimension est fortement stratégique, en acquérant Cellartis, Collectis estime qu'elle fera un pas pouvant être évalué à trois ou quatre ans en terme de recherche et développement : « *Collectis possède plusieurs atouts importants : sa technologie est maîtrisée et elle s'applique à des domaines très différents, qui vont du végétal aux cellules souches en passant par les kits de recherche. Cette variété permet de diversifier les risques et d'augmenter les chances de succès. La société a en outre signé une cinquantaine d'accords avec des industriels de renom* » (Thomas Devedjian, membre du comité exécutif du Fonds Stratégique d'Investissement). L'avantage concurrentiel retiré est donc considérable. L'acquisition de BASF-Fertilizer Prod Plant par EuroChem peut également être citée : « *avec l'achat du complexe d'engrais de BASF à Anvers, EuroChem va acquérir des unités de production de haute qualité équipées d'une infrastructure logistique remarquable* » (Dmitry Strezhnev, directeur exécutif d'Eurochem). La concurrence s'exerçant par les prix sur ce marché cyclique, l'acquisition de sites de production compétitifs est un réel avantage concurrentiel.

La complémentarité des gammes de produits proposées par l'acquéreur et par la cible est également une caractéristique récurrente dans notre échantillon. Cette opportunité, gage d'accroissement de son offre, est souvent conjointe à l'élargissement du portefeuille clients et à la consolidation du positionnement d'une entreprise sur son marché. Au-delà de ces avantages, cette modalité est aussi un moyen d'être au plus proche de la demande locale et de ses spécificités, dans le sens où l'entreprise se développant en dehors de son marché d'origine par la voie d'une fusion-acquisition prend possession de produits répondant déjà à la demande locale. Lamy Lutti présente une gamme de produits diversifiée, sur les segments de marché les moins concurrentiels du secteur de la confiserie, qui sont destinés aux adolescents principalement, ce qui permet à son acquéreur, Katjes, d'élargir son offre, laquelle était auparavant concentrée sur les confiseries douces destinées à un public plutôt féminin. La fusion-acquisition entre Egis et Vega peut aussi être citée. Cette implantation au Brésil donne la possibilité au groupe français d'ingénierie Egis de compléter son offre d'infrastructures et de systèmes pour les transports : « *Cette acquisition nous permettra, dans nos projets internationaux, de répondre aux demandes de nos clients, en particulier miniers, dans le domaine du fret grâce à l'expertise de Vega.* » (Nicolas Jachiet, directeur général et administrateur d'Egis).

La dernière modalité identifiée renvoyant aux avantages spécifiques de la cible est l'image de marque ; elle s'est avérée importante pour trois opérations dans notre échantillon. L'acquisition d'une marque reconnue sur le marché local et éventuellement international donne la possibilité à l'acquéreur d'accroître ses possibilités d'expansion grâce à la reconnaissance par les clients locaux de la qualité des biens et services commercialisés sous cette marque. L'acquisition de Foster's par SABMiller en est une représentation : « *Foster's a une réputation de longue date et particulièrement importante en ce qu'elle est une des entreprises leader en Australie. Nous sommes impatients de travailler avec les employés et*

partenaires de Foster's afin d'assurer dans le futur le succès de Foster's en tant que plus grand brasseur en Australie grâce à sa gamme exceptionnelle de marques. » (Graham Mackay, directeur général de SABMiller). Foster's bénéficie effectivement de marques connues dans le monde entier ainsi que de nombreuses autres développées localement. Ce remarquable portefeuille de marques est un avantage concurrentiel indéniable pour SABMiller dans le cadre de sa stratégie de croissance. Les deux autres opérations qui portent une attention particulière à la marque font intervenir des fonds d'investissement originaires du Qatar et de la Chine dont la stratégie est d'acquérir des marques de luxe. « *Compte tenu de son style architectural unique, de son cadre attrayant et de la force des pactes internationaux de Starwood Hotels & Resorts Worldwide [...], l'ajout de l'Hôtel W à notre portefeuille reflète notre objectif d'investissement clair sur les actifs de luxe dans des emplacements privilégiés afin de faire croître notre entreprise à la fois localement et internationalement.* » (Sheikh Faisal Bin Qassim Al-Thani, président d'Al Faisal Holding Company).

Cinq modalités ont été identifiées pour les avantages de la localisation : la croissance du pays, la croissance d'un secteur d'activités du pays, les coûts de production locaux et la proximité des sites de production et de distribution et le potentiel attractif du pays. Ainsi, nous retrouvons les critères que nous avons identifiés lors de l'étude des cadres conceptuels. Néanmoins, le caractère incitatif d'une politique gouvernementale n'a quant à lui pas été identifié, ce qui peut s'expliquer tout autant par l'absence de telles réglementations dans les pays d'implantation de notre échantillon, que par le fait que les communiqués de presse des entreprises ne le mentionnent pas. Les deux premières ont incontestablement une importance majeure dans les stratégies de la localisation des fusions-acquisitions. La croissance du pays d'implantation est surtout mise en avant lors de fusions-acquisitions impliquant une cible d'un pays émergent, le développement sur ces marchés étant considérés dans de nombreux cas

comme une forte opportunité d'expansion. Cette stratégie est clairement appliquée chez Sodexo et son président directeur général, Michel Landel, l'exprime clairement lors de l'achat de l'entreprise brésilienne Puras do Brasil : « *Cette opération est parfaitement en ligne avec notre stratégie, qui vise à nous renforcer dans les pays émergents en saisissant les meilleures opportunités.* ». Outre les pays émergents, il peut aussi s'agir des pays qui enregistrent la croissance la plus importante dans leur zone géographique. Cette justification a notamment été avancée par McCormick & Company lors de l'achat de l'entreprise polonaise Kamis. Les opportunités de croissance convoitées peuvent aussi être identifiées plus particulièrement dans un secteur d'activités du pays. En achetant l'entreprise allemande Car Del Mar, le courtier en location de voitures français Auto Escape s'implante sur le marché le plus dynamique d'Europe en termes de déplacements internationaux. La volonté de s'établir dans les secteurs les plus porteurs au sein des pays émergents est également notoire. En s'implantant au Brésil, par le moyen de l'acquisition de LM Farma, VivaSanté espère bénéficier de la croissance fulgurante du « *secteur de la santé [qui] a enregistré une progression de 20 % l'an dernier, trois fois plus importante que celle des autres secteurs de l'économie brésilienne !* » (Eric Fajole, directeur d'Ubifrance au Brésil).

La faiblesse des coûts de production du pays d'implantation encourage les entreprises à s'y localiser. Dans notre échantillon, cette modalité ne ressort clairement que pour deux opérations. Lors de l'annonce de l'acquisition de Puras do Brasil, Sodexo met l'accent sur la faiblesse des coûts de production brésiliens et présente ce marché comme le plus rentable. La seconde opération concerne l'acquisition de l'entreprise d'extraction pétrolière et gazière turque Genel Energy International par le britannique Vallares. La cible dispose, en effet, d'actifs au Kurdistan qui est l'une des « *dernières frontières de l'industrie du gaz et du pétrole, avec des coûts d'exploration et de développement bas et la proximité avec des marchés importants* » (Tony Hayward, un des fondateurs de Vallares).

Cette dernière acquisition nous conduit donc à la quatrième modalité, à savoir la proximité des sites de production et de distribution. Afin de minimiser les coûts de transports notamment, les entreprises ont tendance à privilégier une localisation de leurs activités industrielles qui soit proche du marché sur lequel ces produits vont être écoulés. Ainsi, lors des acquisitions de BASF-Fertilizer Prod Plant et de PEC Rhin par Eurochem, son directeur général, Dmitry Strezhnev, souligne qu'elles leur permettront d'avoir « *une proximité accrue [avec leurs] clients européens* ».

La dernière modalité identifiée au sein des avantages spécifiques de la localisation est le potentiel attractif du pays, dans le sens où les stratégies de la localisation des fusions-acquisitions peuvent être motivées par la notoriété du territoire. Dans notre échantillon, il s'agit d'opérations impliquant des fonds d'investissement originaires pour l'un du Qatar et pour le second de la Chine. Lors de ces deux annonces, la volonté d'acquérir une entreprise localisée dans un pays à forte renommée ressort des communiqués des acquéreurs et se retrouve fortement associée au désir, précédemment présenté, d'acquérir une marque de luxe. Ainsi, lors de l'acquisition de W London Leicester Square, Sheikh Faisal Bin Qassim Al-Thani, président d'Al Faisal Holding Company, insiste sur « *sa situation exemplaire* » et considère que l'opération peut permettre à son fonds d'investissement d'être clairement identifié comme une société concentrant « *des investissements sur des actifs de haute qualité dans des emplacements privilégiés* ».

Pour finir, trois modalités ont aussi été dégagées des avantages spécifiques de l'internalisation : les synergies liées aux activités de production ou commerciales, celles liées à la recherche et développement et la maîtrise de la production. Contrairement aux concepts théoriques que nous avons étudiés, aucun avantage spécifique de l'internalisation lié à la présence d'imperfections structurelles sur un marché ou encore à la volonté de contourner des

coûts de transactions élevés n'a été identifié. En revanche, les synergies – non incluses dans les cadres analytiques précités mais très présentes dans la littérature sur les fusions-acquisitions – qui résultent de la réalisation de fusions-acquisitions sont mises en avant lors de leurs annonces. Les deux premiers types de synergies sont soulignés lors de l'annonce d'une fusion-acquisition car elles contribuent à l'amélioration des performances des deux entreprises. L'exemple de la fusion-acquisition lancée par Grégoire-Besson sur Rabe Agri est évocateur ; le rapprochement entre les deux entreprises devrait générer des synergies tant en termes de production grâce aux complémentarités entre les activités des deux entreprises, qu'en termes de complémentarités des plates-formes commerciales. Dans le secteur des services, des synergies de compétences peuvent aussi être générées, comme le souligne Charlie Geffen, senior partenaire d'Ashurst, qui se rapproche du cabinet Blake Dawson : « *Il existe de nombreuses synergies entre Ashurst et Blake Dawson, en termes d'expertises et de stratégies de développement.* ». Les synergies en recherche et développement constituent des gains en temps et investissements importants. Comme cité précédemment, Collectis progresse de plusieurs années de recherche grâce à l'achat de Cellartis. La richesse des deux entreprises devrait également leur donner les moyens de progresser en recherche et développement plus rapidement dans l'avenir. Enfin, les avantages spécifiques de l'internalisation peuvent résider dans la maîtrise de la production ; la présence d'actifs stratégiques incitant les entreprises à procéder en interne à l'exploitation. Cette caractéristique n'a été identifiée que pour la fusion-acquisition entre Collectis et Cellartis. André Choulika, le président directeur général de Collectis, insiste sur son importance : « *Dans le domaine des cellules souches, tout l'intérêt de Cellartis est qu'elle sait industrialiser un savoir-faire et réalise déjà un chiffre d'affaires, de l'ordre de trois millions d'euros. En fusionnant notre filiale Ectycell avec Cellartis, nous allons pouvoir fabriquer nos produits nous-mêmes et visons clairement le leadership mondial.* ».

Conséquences pour l'acquéreur des stratégies de localisation de leurs fusions-acquisitions

Après avoir identifié les principales caractéristiques des cibles ayant motivé la réalisation de fusions-acquisitions, nous allons chercher à identifier si ces opérations ont conduit à modifier les FSAs et les CSAs des acquéreurs compris dans notre échantillon.

L'étude de la situation des acquéreurs ne nous permet pas d'identifier de changements importants de leur position après la réalisation d'une fusion-acquisition. Néanmoins, l'acquisition de Lamy Lutti par Katjes doit être approfondie. Avant l'opération, les FSAs de l'entreprise Katjes reposaient essentiellement sur le savoir-faire et la technologie allemands, qui étaient exploités dans son pays d'origine. Katjes possédait donc des FSAs liés principalement à sa localisation. Avec l'acquisition de Lamy Lutti, Katjes souhaite consolider sa position (le volume de ses ventes devrait alors augmenter de moitié) et diversifier sa gamme de produits (auparavant concentrée sur la confiserie douce destinée aux adultes, elle comprendra désormais des produits plus adaptés aux adolescents). En effet, par cette opération, le numéro trois allemand Katjes s'implante sur le marché français – où la demande est de nouveau en augmentation – en achetant une des entreprises leaders en France (après sa tentative échouée de pénétrer le marché français, il y a une quinzaine d'années). L'internalisation des activités de Lamy Lutti se traduit par le transfert de compétences de l'acquéreur au sein de la cible où les usines françaises et belges vont être modernisées, par une politique d'achats revue (regroupement des fournisseurs) qui devraient faire bénéficier à Katjes d'une plus grande compétitivité et, aussi, par l'accès à un savoir-faire innovant en terme de création de nouveaux produits. Cet échange respectif de compétences et l'amélioration attendue de sa compétitivité devrait accroître l'étendue des FSAs de l'entreprise Katjes.

De manière plus globale, les acquéreurs retenus dans notre échantillon bénéficient déjà en grande partie d'implantations internationales et cherchent à les fortifier, rendant l'impact

d'une fusion-acquisition sur leur positionnement plus faible. Toutefois, nous avons pu observer, à travers les informations qui ont été communiquées au moment de l'annonce des opérations, qu'une tendance semble se dégager. En effet, les avantages spécifiques de la cible se situent principalement dans la possession d'un portefeuille de marques, la maîtrise d'une technologie et/ou la complémentarité de leurs gammes de produits, qui, grâce à l'internalisation, devraient permettre aux acquéreurs d'accroître leurs FSAs. Conjointement, les caractéristiques du pays de la cible sont majoritairement soulignées dans la communication des entreprises. La croissance dans les pays émergents et leurs besoins importants dans certains secteurs (tels que la santé ou la construction d'infrastructures) apparaissent comme une justification récurrente de la réalisation de fusions-acquisitions. Ainsi, l'internationalisation des activités de l'entreprise cible rendrait possible le transfert des avantages spécifiques de la cible vers l'acquéreur et lui permettrait de bénéficier des avantages spécifiques liés aux pays.

Cette étude empirique exploratoire a permis de dégager des modalités pouvant entrer dans les stratégies de localisation des fusions-acquisitions. Pour ce faire, le paradigme éclectique et la matrice FSA-CSA-localisation ont donc été utilisés. Leurs possibilités d'adaptation à l'objet d'étude, au travers de la distinction entre les avantages spécifiques de l'entreprise, de l'internalisation et de la localisation, nous ont permis de relever, en matière de fusion-acquisition, des modalités qui s'y rattachent. L'importance de ces trois dimensions dans la réalisation d'une fusion-acquisition a par là-même été soulignée pour certaines opérations, tout particulièrement celles dont la cible est implantée dans un pays émergent où les opportunités de croissance sont fortes ; aussi, l'influence qu'elles peuvent exercer sur les FSAs et les CSAs des acquéreurs a été étudiée. C'est pourquoi il nous faut revenir sur cette étude exploratoire en soulignant ses limites et les perspectives de recherche futures.

DISCUSSION

La complémentarité des avantages spécifiques de l'entreprise, de l'internalisation et de la localisation s'avère décisive dans le cadre de cette étude sur les stratégies de localisation des fusions-acquisitions. Ainsi, lors de la réalisation d'une fusion-acquisition, l'acquéreur potentiel ne se focalise pas uniquement sur les caractéristiques des cibles qu'il a identifiées, il s'intéresse aussi à celles de leurs localisations car elles peuvent contribuer à ses avantages concurrentiels. Or, la littérature sur les fusions-acquisition étudie encore peu l'impact possible des localisations des cibles.

En outre, une caractéristique s'est avérée importante dans notre étude exploratoire et n'est pas reprise dans les cadres conceptuels mobilisés : le recours à une fusion-acquisition internationale peut constituer une première étape dans l'internationalisation de l'entreprise, une porte d'entrée vers d'autres marchés. Il ne se justifie donc pas uniquement par la présence des avantages spécifiques de la localisation et de l'entreprise. Ainsi, l'acquisition de LM Farma donne la possibilité au groupe français VivaSanté de s'implanter au Brésil, mais surtout de s'étendre en Amérique de Sud, après l'autorisation de mettre sur le marché brésilien ses produits pharmaceutiques : « *Cette opération [...] est une première pour le groupe VivaSanté qui accède, conformément à son plan de développement international, aux marchés d'Amérique du Sud* », explique VivaSanté, dans un communiqué. Il en va de même pour McComick & Company qui entend rayonner en Europe de l'Est grâce à l'achat de l'entreprise polonaise Kamis.

Les fusions-acquisitions retenues ont également été réalisées dans le but de conforter leurs capacités de développement à l'international. Ainsi, l'obtention d'une taille critique, de ressources et compétences suffisamment robustes, pour être en mesure de saisir les opportunités de croissance à l'international et de supporter les risques que comportent de telles stratégies, sont des critères récurrents à l'annonce d'une fusion-acquisition. Dans ce

sens, l'utilisation d'une échelle plus fine au sein de la matrice FSA-CSA-localisation permettrait d'identifier plus précisément les impacts des avantages spécifiques de la cible sur les avantages concurrentiels de l'acquéreur et sur leurs localisations.

Dès lors, pour une part conséquente d'entre elles, les fusions-acquisitions sont le moyen d'asseoir le rayonnement de l'acquéreur dans une zone géographique où il est déjà présent. Sa stratégie consiste à tirer profit des avantages spécifiques du pays en s'y implantant plus fortement et, par conséquent, les cibles convoitées sont alors des leaders sur leur marché local ou des entreprises bénéficiant d'une implantation importante dans cette zone. Cette remarque se rapproche des conclusions dégagées par Rugman (2005), selon lesquelles les entreprises multinationales ont principalement une envergure régionale. La mobilisation du concept de distance apporte des explications à ce phénomène.

Il est également à noter que nous avons étudié les stratégies de localisation des fusions-acquisitions en identifiant le pays d'origine de la cible. Or, les localisations des filiales pouvant être détenues par la cible n'ont pas été étudiées. Il serait important d'approfondir, dans de prochaines études, les implantations dont la cible dispose avant l'opération de rapprochement, car cette dimension peut aussi être partie intégrante des stratégies de localisation mises en place lors d'une fusion-acquisition. Ainsi, l'accent devrait être probablement mis davantage sur la localisation des filiales de la cible, qu'uniquement sur le pays d'origine du siège social de la cible. Cette perspective est très prononcée dans la fusion progressive des cabinets Ashurst et Blake Dawson qui débute par le regroupement des activités des deux structures en Asie, comme le souligne Geoffrey Green (responsable des activités Asie du futur ensemble unifié) : « *Nos cabinets travaillent ensemble en Asie depuis presque dix ans. Ce rapprochement constitue une évolution naturelle de notre relation professionnelle, qui offrira à Ashurst une large amplitude de ressources en Asie et à nos collègues de Blake Dawson un important réseau international à mettre à disposition de leur*

base de clients. Nous sommes impatients de procéder à la pleine intégration de nos deux firmes. ». Les opportunités de croissance du marché asiatique semblent entrer en jeu dans les stratégies de localisation de la fusion menées par le britannique Ashurst au même titre que l'attractivité du territoire australien, pays d'origine de Blake Dawson. En outre, il est à noter que l'intégration des implantations internationales possédées par la cible conduirait probablement à accroître le nombre de fusions-acquisitions réalisées avec notamment comme objectif l'expansion de l'acquéreur dans des pays émergents.

Pour terminer, nous désirons revenir sur les stratégies de localisation mises en œuvre par les entreprises dans leur développement à l'international. Les concepts théoriques mobilisés permettent certes d'identifier les opportunités d'une implantation hors des frontières d'origine, mais ils n'intègrent pas les risques pouvant découler de telles stratégies d'internalisation. Ainsi, dans de prochaines études, il nous semblerait important d'intégrer une analyse des risques des stratégies de localisation des fusions-acquisitions, tout particulièrement, en terme de risque pays.

CONCLUSION

Au travers de ce papier, nous avons mis l'accent sur les stratégies de localisation des fusions-acquisitions. La littérature s'intéressant à ce mode de développement s'est focalisée davantage sur les caractéristiques de l'acquéreur, de la cible et de l'opération pour expliquer sa réalisation. L'utilisation conjointe du paradigme éclectique et de la matrice firme-pays permet d'identifier les caractéristiques ayant motivé l'acquéreur à réaliser une fusion-acquisition ainsi que d'évaluer l'impact de cette stratégie de développement sur les avantages compétitifs de l'acquéreur, l'accès aux avantages spécifiques de la cible et de la localisation lors d'une fusion-acquisition pouvant participer à l'amélioration des avantages spécifiques de l'acquéreur. Ainsi, les stratégies de localisation des fusions-acquisitions semblent avoir une

importance croissante au regard des modifications qui s'opèrent dans l'environnement international des entreprises.

BIBLIOGRAPHIE

- Agrawal A., Jaffe J. F.; Mandelker G. N. (1992). « The Post-Merger Performance of Acquiring Firms : A Re-examination of an Anomaly », *Journal of Finance*, vol. 47, n° 4, p. 1605-1621.
- Boston Consulting Group (2010). *M&A : Back to the New Reality – A survey of European companies' Merger and Acquisition Plans for 2011*.
- Buckley P. J. ; Casson M .C. (1976). *The future of multinational enterprises*, London : Macmillan.
- Buckley P. J. ; Clegg J ; Cross A. R. ; Liu X. (2007). « The determinants of Chinese outward foreign direct investment », *Journal of International Business Studies*, vol. 38, n° 4, p. 499-518.
- Buckley P. J. ; Ghauri P. N. (2002). « Introduction », in: Buckley P. J. et Ghauri P. N. (coord.), *International Mergers and Acquisitions*, Thomson, p. 1-21.
- Buckley P. J. ; Haihai (2009). « Formalizing internationalization in the eclectic paradigm », *Journal of International Business Studies*, vol. 40, n° 1, p. 58-70.
- Calipha R. ; Tarba S. ; Brock D. (2010). « Mergers and acquisitions : a review of phases, motives, and success factors », in : Cooper C. L. Et Finkelstein S. (coord.), *Advances in Mergers and Acquisitions*, vol. 9, Elsevier JAI, p. 1-24.
- Cantwell J. ; Narula R. (2001). « The Eclectic Paradigm in the Global Economy », *International Journal of the Economics of Business*, vol. 8, n° 2, p. 155-172.
- Cho D.-S. ; Moon H.-C. ; Kim M.-Y. (2008). « Does one size fit all ? A dual double diamond approach to country-specific advantages », *Asian Business & Management*, vol. 8, n° 1, p. 83-102.
- CNUCED (2011). *World Investment Report 2011*, Conférence des Nations unies pour le commerce et le développement, New York - Genève.
- Colovic A. ; Mayrhofer U. (2008). « Les stratégies de localisation des firmes multinationales », *Revue Française de Gestion*, vol. 34, n° 184, p. 151-165.
- Colovic A. ; Mayrhofer U. (2011). « Optimizing the Location of R&D and Production Activities: Trends in the Automotive Industry », *European Planning Studies*, vol. 19, n° 8, p. 1481-1498.
- Devos E. ; Kadapakkam P.R. ; Krishnamurthy S. (2009). « How Do Mergers Create Value ? A Comparison of Taxes, Market Power, and Efficiency Improvements as Explanations for Synergies », *Review of Financial Studies*, vol. 22, n° 3, p 1179-1211.
- Dunning J. H. (1988). *Explaining International Production*, London, Unwin Hyman.
- Dunning J. H. (2000). « The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity », *International Business Review*, vol. 9, n° 2, p. 163-190.
- Dunning J. H. (2001). « The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future », *International Journal of the Economics of Business*, vol. 8, n° 2, p. 173-190.

- Dunning J. H. ; Lundan S. M. (2008). « Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise », *Asia Pacific Journal of Management*, vol. 25, n° 4, p. 573-593.
- Dunning J.H. et Lundan S.M. (2008). « Multinational Enterprises and the Global Economy », 2nd éd., Edward Elgar Publishing, Cheltenham.
- Grand Thornton (2011), *Mergers and acquisitions: global prospects for growth - International Business Report 2011*.
- Goerzen, A. ; Asmussen, C. (2007). « Geographic orientation of MNEs and implications for performance », in A. Rugman (ed.), *Regional Aspects of Multinationality and Performance*, Research in Global Strategic Management Series, vol. 13, p. 65-83.
- Goerzen A. ; Beamish P. (2003). « Geographic Scope and Multinational Enterprise Performance », *Strategic Management Journal*, vol. 24, n° 13, p. 1289-1306.
- Goerzen A. ; Sapp S. ; Delios A. (2010). « Investor Response to Environmental Risk in Foreign Direct Investment », *Management International Review*, vol. 50, n° 6, p. 683-708.
- Healy P. M. ; Palepu K. U. ; Ruback R. S. (1992). « Does corporate performance improve after mergers? », *Journal of Financial Economics*, vol. 31, n° 2, p. 135-175.
- Johanson J. ; Vahlne J.-E. (1977). « The Internationalization Process of the Firm : A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments », *Journal of International Business Studies*, vol. 8, n° 1, p. 23-32.
- Johanson J. ; Vahlne J.-E. (2009). « The Uppsala Internationalization Process Model Revisited : From Liability of Foreignness to Liability of Outsidership », *Journal of International Business Studies*, vol. 40, n° 9, p. 1411-1431.
- Johanson J. ; Wiedersheim-Paul F. (1975). « The Internationalization of the Firm : Four Swedish Cases », *Journal of Management Studies*, vol. 12, n° 3, p. 305-322.
- Ketata I. (2006). « L'influence du contexte sur le choix de la stratégie d'implantation », *Revue Française de Gestion*, vol. 32, n° 166, p. 159-171.
- Kolk A. ; Pinkse J. (2008). « A perspective of multinational enterprises and climate change : learning from « an inconvenient truth » ? », *Journal of International Business Studies*, vol. 39, n° 8, p. 1359-1378.
- Mantecon T. (2009). « Mitigating Risk in Cross-Border Acquisitions », *Journal of Banking & Finance*, vol. 33, n° 4, p. 640-651.
- Meier O. ; Schier G. (2009). *Fusions acquisitions – Stratégie, Finance, Management*, 3^{ème} édition, Dunod.
- Meschi P.-X. ; Riccio E. L. (2006). « Analyse longitudinale de l'impact du risque-pays et des différences culturelles sur la survie des coentreprises internationales au Brésil entre 1974 et 2005 », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 9, n° 4, p. 87-111.
- Métais E. ; Véry P. ; Hourquet P.-G. (2010). « Le paradigme d'Uppsala : la distance géographique et l'effet de réseau comme déterminants des décisions d'acquisitions internationales (1990-2009) », *Management International*, vol. 15, n° 1, p. 47-58.
- Mayrhofer U. (2011). « La firme multinationale : une entreprise en perpétuelle évolution ? », dans Mayrhofer U. (sous la direction de), *Le management des firmes multinationales*, Paris, Vuibert, p. 7-20.
- Mayrhofer U. ; Urban S. (2011). *Management international. Des pratiques en mutation*, Paris, Pearson Education, 290 pages.
- Narula R. ; Dunning J. H. (2010). « Multinational Enterprises, Development and Globalization: Some Clarifications and a Research Agenda », *Oxford Development Studies*, vol. 38, n° 3, p. 263-287.

- Oviatt B. M. ; McDougall P. P. (1994). « Toward a Theory of International New Ventures », *Journal of International Business Studies*, vol. 25, n° 1, p. 45-64.
- Pan Y. ; Tse D. K. (2000). « The Hierarchical Model of Market Entry Modes », *Journal of International Business Studies*, vol. 31, n° 4, p. 535-554.
- Ragozzino R. ; Reuer J. J. (2011). « Geographic distance and corporate acquisitions: signals from IPO firms », *Strategic Management Journal*, vol. 32, n° 8, p. 876-894.
- Rugman A. M. (1981). *Inside the multinationals*, London : Croom Helm.
- Rugman A. M. (2005). *The regional multinationals : MNEs and "global" strategic management*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Rugman A. M. (2010). « Reconciling internalization theory and the eclectic paradigm », *Multinational Business Review*, vol. 18, n° 2, p. 1-12.
- Rugman A. M. ; Collinson S. (2009). *International business*. Harlow (England) : Prentice Hall Financial Times.
- Rugman A. M. ; Oh C. H. ; Lim D. S. K. (2011). « The Regional and Global Competitiveness of Multinational Firms », *Journal of the Academy of Marketing Science*, à paraître.
- Rugman A. M. ; Verbeke A. (1992). « A note on the Transnational Solution and the Transaction Cost Theory of Multinational Strategic Management », *Journal of International Business Studies*, vol. 23, n° 4, p. 761-771.
- Rugman A. M. ; Verbeke A. (1995). « Transactional Networks and Global Competition: an Organizing Framework », dans Rugman A. M. ; Van den Broeck J. ; Verbeke A. (sous la direction de), *Research in Global Strategic Management*, vol. 5, JAI Press, p. 3-23.
- Rugman A. M. ; Verbeke A. (2001). « Subsidiary-specific advantages in multinational enterprises », *Strategic Management Journal*, vol. 22, n° 3, p. 237-250.
- Rugman A. M. ; Verbeke A. (2009). « Location, Competitiveness, and the multinational enterprise », dans Rugman A. M. (sous la direction de), *Oxford handbook of International Business*, Oxford, (2nd éd.), University Press, p. 146-180.
- Schoenberg R. (2006). « Measuring the Performance of Corporate Acquisitions: An Empirical Comparison of Alternative Metrics », *British Journal of Management*, vol. 17, n° 4, p. 361-370.
- Shimizu K. ; Hitt M. ; Vaidyanath D. ; Pisano V. (2004). « Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future », *Journal of International Management*, vol. 10, n° 3, p. 307-353.
- Williams C. ; Martinez C. A. ; Galesloot L. ; Gastelaars E. ; van de Kerke D. (2011). « Dutch MNE Foreign Expansion into Developed and Developing Economies », *Management International*, vol. 16, n° 1, p. 31-44.

Tableau 1 : Matrice FSA-CSA-localisation

<div> <div></div> <div> Lien entre FSAs et localisation </div> </div>		
	FSAs liés à la localisation	FSAs non-liés à la localisation
Localisation des CSAs		
Multiples pays d'accueil	(1)	(3)
Pays d'origine	(2)	(4)

Source : Rugman et Verbeke (2009 ; p. 162)

Tableau 2 : Echantillon des fusions-acquisitions

	Acquéreurs	Pays	Cibles	Pays
1	Katjes	Allemagne	Lamy Lutti	France
2	Sodexo	France	Puras do Brasil	Brésil
3	Vallares	Royaume-Uni	Genel Energy International	Turquie
4	McCormick & Company	Etats-Unis	Kamis	Pologne
5	Auto Escape	France	Car Del Mar GmbH	Allemagne
6	Collectis	France	Cellartis	Suède
7	Publicis Groupe	France	Schwartz Communications	Etats-Unis
8	VivaSanté	France	LM Farma	Brésil
9	Egis SA	France	Vega-Engenharia e Consultoria	Brésil
10	Grégoire-Besson	France	Rabe Agri	Allemagne
11	SABMiller	Royaume-Uni	Foster's	Australie
12	EuroChem	Russie	BASF-Fertilizer Prod Plant	Belgique
13	EuroChem	Russie	PEC Rhin SA	France
14	Al Rayan Tourism & Invest Co	Qatar	W London Leicester Square	Royaume-Uni
15	Fung Brands Limited	Chine	Delvaux	Belgique
16	Ashurst	Royaume-Uni	Blake Dawson	Australie
17	Airbus	France	Satair	Danemark
18	ABN Amro	Pays-Bas	LGT Bank Deutschland & Co OHG	Allemagne

Tableau 3 : Caractéristiques des stratégies de localisation de notre échantillon

	Acquéreurs	Pays	Cibles	Pays	Avantages spécifiques de la cible		
					Savoir-faire Technologie	Gamme de produits complémentaire à celle de l'acquéreur	Image de marque
1	Katjes	Allemagne	Lamy Lutti	France	x	x	
2	Sodexo	France	Puras do Brasil	Brésil		x	
3	Vallares	Royaume-Uni	Genel Energy International	Turquie			
4	McCormick & Company	Etats-Unis	Kamis	Pologne	x	x	
5	Auto Escape	France	Car Del Mar GmbH	Allemagne	x	x	
6	Collectis	France	Cellartis	Suède	x	x	
7	Publicis Groupe	France	Schwartz Communications	Etats-Unis	x	x	
8	VivaSanté	France	LM Farma	Brésil			
9	Egis SA	France	Vega-Engenharia e Consultoria	Brésil	x	x	
10	Grégoire-Besson	France	Rabe Agri	Allemagne		x	
11	SABMiller	Royaume-Uni	Foster's	Australie		x	x
12	EuroChem	Russie	BASF-Fertilizer Prod Plant	Belgique	x		
13	EuroChem	Russie	PEC Rhin SA	France	x		
14	Al Rayan Tourism & Invest Co	Qatar	W London Leicester Square	Royaume-Uni			x
15	Fung Brands Limited	Chine	Delvaux	Belgique	x		x
16	Ashurst	Royaume-Uni	Blake Dawson	Australie	x	x	
17	Airbus	France	Satair	Danemark	x	x	
18	ABN Amro	Pays-Bas	LGT Bank Deutschland & Co OHG	Allemagne	x		

Tableau 3 : Caractéristiques des stratégies de localisation de notre échantillon (suite)

					Avantages spécifiques de l'internalisation		
	Acquéreurs	Pays	Cibles	Pays	Synergies liées aux activités de production ou commerciales	Synergies en R&D	Maîtrise de la production
1	Katjes	Allemagne	Lamy Lutti	France	x		
2	Sodexo	France	Puras do Brasil	Brésil			
3	Vallares	Royaume-Uni	Genel Energy International	Turquie			
4	McCormick & Company	Etats-Unis	Kamis	Pologne	x		
5	Auto Escape	France	Car Del Mar GmbH	Allemagne	x		
6	Cellectis	France	Cellartis	Suède	x	x	x
7	Publicis Groupe	France	Schwartz Communications	Etats-Unis			
8	VivaSanté	France	LM Farma	Brésil	x		
9	Egis SA	France	Vega-Engenharia e Consultoria	Brésil			
10	Grégoire-Besson	France	Rabe Agri	Allemagne	x		
11	SABMiller	Royaume-Uni	Foster's	Australie			
12	EuroChem	Russie	BASF-Fertilizer Prod Plant	Belgique	x		
13	EuroChem	Russie	PEC Rhin SA	France	x		
14	Al Rayan Tourism & Invest Co	Qatar	W London Leicester Square	Royaume-Uni			
15	Fung Brands Limited	Chine	Delvaux	Belgique			
16	Ashurst	Royaume-Uni	Blake Dawson	Australie	x		
17	Airbus	France	Satair	Danemark	x		
18	ABN Amro	Pays-Bas	LGT Bank Deutschland & Co OHG	Allemagne			

Tableau 3 : Caractéristiques des stratégies de localisation de notre échantillon (suite)

	Acquéreurs	Pays	Cibles	Pays	Avantages spécifiques de la localisation				
					Croissance du pays d'implantation	Croissance d'un secteur d'activités du pays	Coûts de production locaux	Proximité des sites de production et de distribution	Potentiel attractif du pays
1	Katjes	Allemagne	Lamy Lutti	France	X				
2	Sodexo	France	Puras do Brasil	Brésil	x		x		
3	Vallares	Royaume-Uni	Genel Energy International	Turquie			x	x	
4	McCormick & Company	Etats-Unis	Kamis	Pologne	x				
5	Auto Escape	France	Car Del Mar GmbH	Allemagne		x			
6	Cellectis	France	Cellartis	Suède					
7	Publicis Groupe	France	Schwartz Communications	Etats-Unis		x			
8	VivaSanté	France	LM Farma	Brésil	x	x			
9	Egis SA	France	Vega-Engenharia e Consultoria	Brésil	x	x			
10	Grégoire-Besson	France	Rabe Agri	Allemagne					
11	SABMiller	Royaume-Uni	Foster's	Australie		x			
12	EuroChem	Russie	BASF-Fertilizer Prod Plant	Belgique				x	
13	EuroChem	Russie	PEC Rhin SA	France				x	
14	Al Rayan Tourism & Invest Co	Qatar	W London Leicester Square	Royaume-Uni		x			x
15	Fung Brands Limited	Chine	Delvaux	Belgique					x
16	Ashurst	Royaume-Uni	Blake Dawson	Australie	x				
17	Airbus	France	Satair	Danemark					
18	ABN Amro	Pays-Bas	LGT Bank Deutschland & Co OHG	Allemagne	X				